

EFEK HARI LIBUR IDUL FITRI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Titik Hinawati

Prodi Keuangan dan Perbankan Syariah

Fakultas Syariah dan Hukum UNSIQ Wonosobo

HP. 0857-25566-141 email: titik_rabbani@yahoo.co.id

Abstract

This study intends to investigate on the effect of Idul Fitr Holiday on stock abnormal return of the companies accepted in Jakarta Islamic Index. Weekly data of the last 6 years, during the period of 2009-2014, was collected to this paper. The effect of Idul Fitr on Jakarta Islamic Index is examined by comparing abnormal return one week before Idul Fitr Holiday to the other weeks and one week after Idul Fitr Holiday to the other weeks. In this study, independent t-test has been used to test the research hypotheses. The findings offer that there is effect of Idul Fitr Holiday.

Keywords: Jakarta Islamic Index, Idul Fitr Holiday Effect, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu lembaga keuangan yang dimiliki Indonesia untuk membuka pintu investasi guna menumbuhkan geliat perekonomian negara yang menurut UU Nomor 8 Tahun 1995, bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Pasar modal mempertemukan kepentingan pihak yang memiliki (investor) dan yang membutuhkan dana (emiten) dalam satu kepentingan mutual, sehingga menjadi sarana penting dalam perekonomian yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif. Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi tentu dipengaruhi oleh lingkungan, baik ekonomi maupun non ekonomi, dalam skala makro maupun mikro. Kondisi lingkungan mikro, meliputi kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan, sedangkan lingkungan ekonomi makro meliputi kebijakan-kebijakan makro ekonomi seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan dimana semua itu akan mempengaruhi gejolak di pasar modal.

Gejolak di pasar modal dapat menciptakan kondisi pasar yang efisien yaitu mampu bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan dengan tolok ukur kecepatan informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas. Pasar yang efisien akan cepat bereaksi terhadap informasi baru yang membentuk harga keseimbangan yang baru. Pasar dikatakan efisien bilamana harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut, dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek (Husnan, 2009: 260). Fama (1970: 383-417) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu: (a) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), ketika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*, (b) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), ketika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis, dan (c) efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), ketika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau group dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Gumanti dan Utami (2002) menyatakan bahwa pasar yang efisien tidak ada kemungkinan memperoleh tingkat pengembalian *abnormal*, meskipun dalam praktiknya terdapat hal-hal yang menyimpang dari pakem, yang disebut anomali pasar modal.

Pembahasan mengenai pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada dalam hipotesis pasar efisien. Anomali yang dimaksud adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar, berupa penemuan hal-hal yang seharusnya tidak ada ketika dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Pemaknaannya adalah seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*). Pengujian berbasis ada tidaknya anomali menggunakan model pendekatan uji ke belakang (*back tested method*). Pada model pendekatan ini peneliti melakukan pengujian untuk menjawab pertanyaan bagaimana harga historis (*historical price data*) bergerak (berubah) sebagai konsekuensi dari adanya kejadian atau pengamatan, untuk kuatnya suatu pernyataan atau bukti akan adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Artinya, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu sama lain.

Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Levi dalam Gumantry dan Ma'arif (2004:h23) menyebut ada empat anomali yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali perusahaan (*firm anomalies*) meliputi *analisyt recommendation, insider trading, listings, value line rating changes*. Anomali musiman (*seasonal anomalies*) meliputi *january effect, week-end effect, time of day effect, end of month effect, seasonal effect, holidays effect*. Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) meliputi *size, closed-end mutual funds, neglect, institusional holding*. Anomali akuntansi (*accounting anomalies*) *p/e, earning surprise, price/book, devidend yield, earning momentum*.

Pengujian pasar efisien perlu dilakukan untuk mendeteksi adanya anomali yang dilakukan berdasarkan pada informasi. Pasar efisien bentuk lemah, informasi dan dasar

pengujian yang dapat digunakan adalah *serial correlation tests, filter rule tests, cyclical tests*. Pengujian terhadap pasar efisien bentuk setengah kuat, informasi dan dasar pengujian yang dapat digunakan adalah *stock splits, block trades, dividend announcement, macroeconomic factors, exchange market information and characteristics, firm size and year-end tax effects*, dan *second-hand information*. Pengujian pada pasar efisien bentuk kuat, informasi dan dasar pengujian yang dapat digunakan adalah *tests of mutual fund performance, trading by insider, dan using price changes and trading volume to make inferences about the use of private information* (Gumantri dan Utami, 2002: 54-68).

Salah satu bentuk anomali dalam pasar modal adalah *holiday effect* yang beberapa penelitian telah mencoba mengaitkan antara peristiwa hari libur tertentu dengan kinerja pada bursa efek. Dampak dari peristiwa hari libur tertentu tersebut dinamakan *holiday effect*. Penelitian mengenai pengaruh dari peristiwa hari libur tertentu terhadap kinerja bursa, faktor yang dipertimbangkan, yaitu perkembangan transaksi perdagangan, nilai maupun perkembangan harga saham. Perkembangan faktor-faktor itu dibandingkan selama periode waktu pra libur dan *post holiday* atau paska libur. Jika ada perbedaan yang signifikan antarwaktu itu, maka dirumuskan peristiwa hari libur tertentu mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja bursa (Wahyudi, 2005). Kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur sedangkan akan terjadi efek negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur, bursa efek sepi dari pembeli.

Beberapa contoh *holiday effect* di Indonesia adalah libur dalam merayakan hari besar keagamaan seperti Imlek, Idul Adha, Idul Fitri, Waisak, Nyepi maupun Natal. Namun diantara beberapa hari libur keagamaan yang ada, libur Idul Fitri merupakan hari libur yang mempunyai karakteristik yang berbeda dengan hari-hari libur yang lain. Libur Idul Fitri adalah libur terpanjang diantara liburan perayaan hari besar keagamaan, yang bisa mencapai satu minggu dan mengakibatkan penutupan bursa lebih lama dibandingkan dengan hari libur yang lain. Tradisi perayaan Idul Fitri merupakan simbol perayaan hari kemenangan dan kemeriahan yang identik dengan peningkatan konsumsi, masyarakat lebih memilih memegang dana tunai menjelang libur Idul Fitri sehingga alokasi dana untuk investasi akan berkurang, termasuk investasi di bursa saham.

Pasar modal syariah resmi diluncurkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003. Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan emiten, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam (Sutedi, 2009: 45). Efek syariah tersebut masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang kali pertama diluncurkan oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Tahun 2007 jumlah emiten syariah tercatat ada 107 dan meningkat drastis pada tahun 2014 sejumlah 307 emiten. Pertumbuhan jumlah emiten syariah sejalan dengan bertambahnya minat investor muslim karena didukung kemantaban menggulirkan dana yang dimiliki. Peningkatan jumlah investor muslim berimplikasi pada perilaku investor yang disebabkan oleh faktor atau atribut keislaman seperti perayaan hari raya Idul Fitri, dan hal ini pasti berpengaruh pada kinerja pasar modal. Salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja saham syariah adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan syariah Islam (Hartono, 2010: 621). Adapun prosedurnya adalah: (1) saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar, (2) Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun, (3) dari yang masuk kriteria nomer 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir, (4) kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir, dan (5) JII diperbarui setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Januari dan Juli.

Pembentukan JII merupakan dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM) pada tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Indeks ini berisi emiten yang operasinya sejalan dengan syariah Islam dan disusun berdasarkan urutan kapitalisasi pasar (Susilo, 2009: 57). JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Penelitian tentang efek libur Idul Fitri di Indonesia yang pernah dilakukan diantaranya oleh Goretti (2004) menemukan bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003.

Maria (2004) menyatakan bahwa untuk memperjelas pengidentifikasian, dilakukan pengujian perbedaan *mean return* libur Idul Fitri dengan *mean return* hari perdagangan lainnya (*non holiday*) setiap tahun pengamatan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa sepanjang tahun pengamatan tidak teridentifikasi adanya efek libur Idul Fitri. Yessica (2011) menguji apakah ada perbedaan return dan volume perdagangan antara minggu pertama dan minggu kedua sebelum libur Idul Fitri. Hasilnya menyatakan bahwa tidak terjadi efek Idul Fitri di IHSG pasar modal Indonesia periode 2006 – 2010. Numathias (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah libur hari raya Idul Fitri memberikan pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Indeks (JII)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2012. Hasilnya bahwa efek Idul Fitri tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Indeks (JII)* tahun 2000-2012.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu diketahui bahwa efek Idul Fitri tidak berpengaruh dan periode pengamatan yang digunakan cukup pendek serta metodologi yang digunakan kurang tepat. Penelitian ini ingin menguji efek Libur Idul Fitri pada pasar modal syariah Indonesia dengan menggunakan saham perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* dengan periode pengamatan yang lebih panjang yaitu menggunakan data mingguan dari tahun 2009-2014 dan dengan metode yang berbeda yaitu dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri dengan minggu-minggu lainnya serta rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dengan minggu-minggu lainnya secara terpisah. Penulis menganggap penting dan strategis untuk diteliti apakah libur hari raya Idul Fitri berpengaruh terhadap perdagangan di pasar modal khususnya *abnormal return* saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*. Penulis mengangkat judul: “Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia.”

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Pendekatan

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah aktivitas bidang akademik yang ditujukan untuk menciptakan pengetahuan dan teori tentang peristiwa yang

direncanakan. Fenomena intinya adalah pengalaman mengenai kegiatan yang direncanakan dan makna yang melekat pada kegiatan tersebut (Getz, 2007:2). Hartono (2013:585) menyatakan bahwa studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi tersebut dapat diukur menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampelnya adalah saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penelitian sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria-kriteria yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel didasarkan pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b. Saham tersebut secara terus menerus ada pada periode satu dan dua pada tahun pengamatan.

3. Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berkaitan dengan harga saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* periode I tahun 2009 hingga periode II tahun 2014. Data-data tersebut diperoleh penulis dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, media massa serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

4. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk melihat apakah terjadi efek libur Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih dari return yang sesungguhnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*). Sebelum menghitung *abnormal return* terlebih dahulu dicari return pasar (*return market*).

Return pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah JII yang dapat dicari dengan rumus:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Dimana:

- R_m : Return Market
- JII_t : Closing Price JII pada minggu ke t
- JII_{t-1} : Closing Price JII pada minggu ke t-1

Setelah itu abnormal return dapat dicari dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*). Model sesuaian pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2010: 621). Adapun rumus *abnormal return* dengan model ini dapat diperoleh dengan rumus (Hartono, 2013: 610):

$$RTN_{i,t} = R_{it} - E [R_{i,t}]$$

Dimana:

- $RTN_{i,t}$ = return taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada minggu ke t.
- $R_{i,t}$ = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada ke minggu ke t.
- $E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada minggu ke t.

Tahap terakhir adalah menghitung rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) dengan rumus (Hartono, 2013: 622):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Dimana:

- $RRTN_t$: rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) pada minggu ke t.
- RTN_{it} : return tak normal (*abnormal return*) untuk saham i pada minggu ke t.
- K : Jumlah Saham

5. Kerangka Teoritik

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Efisiensi pasar dari sudut distribusi informasi. Harga merupakan

cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi. Apabila pasar efisien maka berlaku pernyataan bahwa investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, pada kenyataannya ada anomali-anomali yang menentang teori pasar efisien.

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali pasar, menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi. Salah satu anomali yang dapat meruntuhkan teori pasar efisien adalah anomali efek libur Idul Fitri.

Efek libur Idul Fitri merupakan tindakan para pelaku pasar menjual saham sebelum libur idul fitri dan membelinya kembali setelah libur idul fitri. Terjadinya efek Idul Fitri dapat dipahami sebagai berikut. Sebelum libur idul fitri pelaku pasar lebih memilih memegang dana tunai menjelang libur panjang sehingga melakukan aksi jual dan melepas saham menghadapi libur panjang selama sepekan untuk memperingati hari raya Idul Fitri. Pelaku pasar masuk akan lagi setelah hari raya dan mereka akan melakukan pembelian lagi sehingga harga di dorong ke atas sehingga tingkat pengembalian setelah Idul Fitri lebih tinggi dibandingkan hari lainnya.

6. Pengembangan Hipotesis

Tong (1992) membuktikan *holiday effect* dalam penelitiannya di Taiwan bahwa return secara signifikan lebih tinggi pada hari sebelum libur *chinese new years effect*. Yen dan Shyy (1993) dalam Chan, dkk (1996) juga menunjukkan return yang tinggi secara signifikan untuk *chinese new year effect* di Hongkong, Jepang, Malaysia, Singapura, Korea Selatan dan Taiwan. Chan dkk (1996) telah melakukan identifikasi *holiday effect* pada empat bursa negara di Asia yaitu *The Stock Exchange of Thailand (SET)*, *The Stock Exchange Bombay (SEB)*, *The Stock Exchange of Singapore (SES)* dan *The Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*. Efek dari masing-masing libur dihitung 3 hari sebelum dan sesudah libur. Penelitian tersebut membuktikan bahwa di Thailand terjadi *Chakri Effect*, di India tidak ditemukan terjadinya *holiday effect* kecuali “*Other Hindu Holidays*.” Malaysia ditemukan *holiday effect* selama *Chinese New Year*, Maal Hijriah (Tahun Baru Hijriah), dan

Vesak (Waisak). Penelitian untuk negara-negara di kawasan Asia membuktikan bahwa *cultural holidays* menimbulkan *holiday effect*.

Chan,dkk (1996) menemukan bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional terhadap *return* saham. Perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional tersebut karena pada hari libur keagamaan masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan sehingga uang yang diinvestasikan menjadi lebih sedikit daripada hari biasanya. Sedangkan menjelang hari libur nasional, masyarakat cenderung melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham seperti hari biasa karena pada hari libur nasional masyarakat tidak terlalu antusias membelanjakan uangnya sehingga lebih memilih menginvestasikan dana yang mereka miliki.

Indonesia merupakan negara yang penduduknya mayoritas beragama Islam. Hari Raya Idul Fitri merupakan hari libur yang paling banyak diperingati di Indonesia dan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan hari-hari libur yang lain. Hari Libur Idul Fitri adalah hari libur terpanjang yang bisa mencapai satu minggu dan mengakibatkan penutupan bursa yang lebih lama dibandingkan dengan hari libur yang lain. Pelaku pasar modal pada umumnya lebih memilih memegang dana tunai sebelum libur Idul Fitri menjelang libur panjang sehingga melakukan aksi jual, selain itu mereka juga cenderung melepas saham yang mereka miliki menghadapi libur panjang selama sepekan untuk memperingati Hari Raya Idul Fitri. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka dapat ditarik hipotesis pertama sebagai berikut:

- H1: Terjadi efek hari libur pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* sebelum libur Idul Fitri

McGowan and Jacob (2010) dalam Latifah (2012) menyatakan bahwa *return* saham sesudah hari libur keagamaan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Peningkatan *return* saham pada saat sesudah hari libur keagamaan dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham untuk kebutuhan investasinya. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat ditarik hipotesis yang kedua sebagai berikut:

- H2: Terjadi efek hari libur pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* sesudah libur Idul Fitri.

7. Teknik Analisis Data

a. Langkah-langkah Analisis

Periode Pengamatan. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah minggu sebelum libur Hari Raya Idul Fitri dan minggu setelah libur Hari Raya Idul Fitri dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Pengolahan Data. Pengolahan data menggunakan program software Eviews 7.

b. Uji Beda t-test (Uji Beda Independen)

Uji beda t-test merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji ini dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* minggu pertama sebelum libur idul fitri dengan minggu-minggu lainnya dan menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dengan minggu-minggu lainnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Populasi dan Sampel

Berdasarkan penetapan kriteria dan syarat-syarat populasi dan sampel penelitian didapatkan data jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel penelitian pada tahun 2009 sebanyak 20 perusahaan, tahun 2010 sebanyak 23 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 22 perusahaan, tahun 2012 sebanyak 27 perusahaan, tahun 2013 sebanyak 27 perusahaan, dan tahun 2014 sebanyak 27 perusahaan. Hasil seleksi sampel selengkapnya untuk masing-masing tahun disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

Keterangan	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan yang listed dan termasuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	30	30	30	30	30	30
Perusahaan yang tidak terus menerus masuk kedalam Kelompok JII dari bulan Januari sampai November	(10)	(7)	(8)	(3)	(3)	(3)
Sampel Penelitian (Perusahaan yang terus menerus masuk kedalam Kelompok JII dari bulan Januari sampai November)	20	23	22	27	27	27

2. Pengujian Hipotesis

a. Hasil Pengujian H1

Pengujian H1 adalah uji beda rata-rata *abnormal return* pertama sebelum Idul Fitri dengan minggu-minggu lainnya. Penulis menggunakan pengujian *independent sample t-test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pertama sebelum Idul Fitri adalah -0.008014 dan rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya adalah 0.000403. Menggunakan tingkat signifikansi 5% nilai probabilitasnya adalah 0.0420, yang berarti bahwa nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan *abnormal return*. Jadi H1 terbukti, bahwa terjadi anomali hari libur pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* sebelum libur Idul Fitri.

b. Hasil Pengujian H2

Pengujian H₂ adalah uji beda rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dengan minggu-minggu lainnya. Penulis menggunakan pengujian *independent sampel t-test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah Libur Idul Fitri adalah 0.011644 dan rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya adalah 0.000403. Menggunakan tingkat signifikansi 1%, nilai probabilitasnya adalah 0.0071, yang berarti bahwa nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan *abnormal return*. Jadi H2 terbukti, bahwa terjadi anomali hari libur pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* sesudah libur Idul Fitri.

c. Hasil Pengujian per tahun

Bagian ini memaparkan perolehan *abnormal return* masing-masing saham yang menjadi objek penelitian sehingga dilihat saham yang memperoleh *abnormal return* tertinggi dan terendah pada minggu pertama sebelum libur Idul Fitri dan minggu pertama sesudah libur Idul Fitri. Selanjutnya adalah pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri dan minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dibanding dengan rata-rata *abnormal return* minggu lainnya yang disajikan secara per tahun mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Penulis menggunakan pengujian *independent sampel t-test*.

3. Pembahasan

a. Efek Libur Idul Fitri : minggu sebelum

Hasil penghitungan rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri dan minggu-minggu lainnya secara keseluruhan dari tahun 2009 sampai dengan 2014 dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* pertama sebelum Idul Fitri adalah -0.008014 dan rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya adalah 0.000403. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum Idul Fitri lebih rendah dibanding rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya dan berdasarkan pengujian secara statistik hasilnya berbeda signifikan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian yang dilakukan Chan, Khanthavit dan Thomas (1996) yang menemukan bahwa hari libur keagamaan berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan terjadi karena masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan.

Pengujian rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri dibanding rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sebagai berikut:

- 1) Tahun 2009 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya namun hasil uji statistiknya tidak signifikan.
- 2) Tahun 2010 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik signifikan.
- 3) Tahun 2011 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik tidak signifikan.
- 4) Tahun 2012 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik tidak signifikan.

- 5) Tahun 2013 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya namun hasil uji statistiknya tidak signifikan.
- 6) Tahun 2014 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya namun hasil uji statistiknya tidak signifikan.

b. Efek Libur Idul Fitri: minggu sesudah

Hasil penghitungan rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dan minggu-minggu lain secara keseluruhan dari tahun 2009 sampai dengan 2014 dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah Libur Idul Fitri adalah 0.011644 dan rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya adalah 0.000403. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah Idul Fitri Lebih tinggi dibanding rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya dan berdasarkan pengujian secara statistik hasilnya berbeda signifikan. Tingginya rata-rata *abnormal return* pertama sesudah Idul Fitri karena pelaku pasar akan masuk lagi setelah hari raya dan mereka akan melakukan pembelian lagi sehingga harga di dorong ke atas sehingga tingkat pengembalian setelah Idul Fitri lebih tinggi dibandingkan hari lainnya. Hasil ini juga menguatkan penelitian McGowan and Jacob (2010) dalam Latifah (2012) yang menyatakan bahwa *return* saham sesudah hari libur keagamaan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Peningkatan *return* saham pada saat sesudah hari libur keagamaan dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham untuk kebutuhan investasinya.

Pengujian per tahun rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri dibanding rata-rata *abnormal return* minggu-minggu lainnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda pula, sebagai berikut:

- 1) Tahun 2009 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih rendah dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya namun hasil uji statistiknya tidak signifikan.
- 2) Tahun 2010 rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata-rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik signifikan.

- 3) Tahun 2011 rata- rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik tidak signifikan.
- 4) Tahun 2012 rata- rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistik tidak signifikan.
- 5) Tahun 2013 rata- rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata rata *abnormal return* minggu lainnya namun hasil uji statistiknya tidak signifikan.
- 6) Tahun 2014 rata- rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari pada rata rata *abnormal return* minggu lainnya dan hasil uji statistiknya signifikan.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian efek libur hari raya Idul Fitri secara keseluruhan terhadap saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2009-2014 maka disimpulkan bahwa:

1. Efek Libur Idul Fitri: minggu sebelum

Berdasarkan analisis uji beda dua rata-rata yang dilakukan secara total menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri lebih kecil dari rata-rata *abnormal return* minggu lainnya, jadi secara umum dapat disimpulkan bahwa terdapat efek sebelum libur Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia.

2. Efek Libur Idul Fitri: minggu sesudah

Begitu pula uji beda dua rata-rata yang dilakukan secara total menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dari rata-rata *abnormal return* minggu lainnya, jadi secara umum dapat disimpulkan bahwa terdapat efek sesudah libur Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia.

Hasil uji beda untuk setiap tahun menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* minggu pertama sebelum libur Idul Fitri cenderung lebih rendah dibanding dengan rata-rata *abnormal return* minggu lainnya dan rata-rata *abnormal return* minggu pertama sesudah libur Idul Fitri cenderung lebih tinggi dibanding dengan

rata-rata *abnormal return* minggu lainnya. Hasil uji statistik untuk tingkat signifikansi per tahun menampakkan hasil yang *random*, jika dilakukan pengamatan maka hasil dari pola ini hampir mirip dengan pola *december effect* dan *january effect* dimana *return* cenderung turun sebelum liburan dan *return* akan naik setelah liburan.

DAFTAR PUSTAKA

- Chan, M.W.L, Khanthavith, A.; Thomas, H, 1996, “*Seasonality and Cultural Influences on Four Asian Stock Markets*“, Asia Pacific Journal of Management, 13:2, 1-24, 1996
- Fama, E, F., 1970, “*Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*“, Journal of Finance, vol 25, Issue 2, Paper and Proceeding of the Twenty-Eight Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May,1970)
- Getz, Donald, 2007, “*Event Studies Theory, Research and Policy for Planned Events*“, Elsevier Ltd., Oxford OX2 8DP, UK
- Goretti, Imanna; Adelina, Maria, 2004, “*Identifikasi Idul Fitri Holiday Effect di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003*“, Tesis Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Gumanty, Tatang Ary dan Sri Utami, Elok, 2002, “*Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya*“, Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 4, No. 1, Mei 2002: 54 – 68
- Gumanty, Tatang Ary; Ma'arif, Farid, 2004, “*Efek Akhir pekan terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ 45)*“, Usahawan, No. 11, Tahun XIII (November, 2004).
- Hartono, Jogiyanto, 2013, “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*“, edisi ketujuh, Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad, 2009, “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*“, Yogyakarta:UPP STIM YKPN
- Latifah, Uli, 2012, “*Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*“, Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, tidak dipublikasikan.
- Mc Gowan Jr, dkk, 2010, “*Is There an Ied al –Fitr Effect In Malaysia?*“, International Business & Economic Research Journal, April 2010, Vol. 9 Issue 4.
- Numathias, Lathicia, 2013, “*Analisis Pengaruh Idul Fitri Efek Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek*

Indonesia (BEI) tahun 2000-2012”, Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Unika Atmajaya Jakarta, tidak dipublikasikan.

Susilo, Bambang D., 2009, “*Pasar Modal*”, Yogyakarta: UPP AMP STIIM YKPN

Sutedi, Adrian, 2009, “*Pasar Modal Syariah*”, Jakarta: Sinar Grafika.

Wahyudi, Sugeng, 2005, “*Pengaruh Libur Lebaran dan Mood Investor*”, dalam Suara Merdeka, Senin, 31 Oktober 2005

Yessica, 2011, “*Analisis Fenomena Idul Fitri Effect Pada Saham IHSG periode 2006-2010*”, Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Unika Atmajaya Jakarta, tidak dipublikasikan.

www.idx.co.id